

Les actions ont établi de nouveaux sommets, alors que les avancées réalisées sur le plan des vaccins laissent entrevoir un éventuel retour vers la normalisation.

Daniel E. Chornous, CFA
Chef des placements, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Eric Savoie, MBA, CFA
Stratégiste associé, Placements, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

L'économie mondiale progresse dans un contexte d'alternance de mesures de confinement ciblées et de réouvertures, résultat de l'exercice d'équilibre délicat des gouvernements entre la santé de la population et la croissance économique. Même si les secteurs des services ont été les plus durement touchés en raison des restrictions de déplacement, des fermetures des restaurants et des entreprises de divertissement, l'activité manufacturière reste robuste et les indicateurs économiques avancés laissent entrevoir une expansion dans les régions où les mesures de confinement ont été moins sévères (figure 1). Les données publiées sont bien meilleures que prévu, et l'économie fait preuve d'une résilience impressionnante. La croissance pourrait s'essouffler un peu au quatrième trimestre advenant une flambée de cas de COVID-19, surtout en Europe, mais la promesse d'une mise au point d'un vaccin ouvre la voie vers une normalisation et laisse entrevoir de meilleures perspectives pour 2021. Nous revoions à la hausse nos prévisions de croissance pour la plupart des régions, faisant ainsi situer nos estimations légèrement au-dessus de la moyenne.

Les scientifiques annoncent la réalisation d'un vaccin prometteur, dont la distribution et l'administration aux populations du monde entier posent des défis. Les groupes vulnérables pourraient recevoir plus tôt le vaccin qui, selon nous, ne devrait pas être offert à grande échelle avant le troisième trimestre de 2021. Les autres éléments de risque sont notamment la transition du gouvernement aux États-Unis et le Brexit en Europe/au R.-U. À plus long terme, les dépenses sans précédent du gouvernement durant la pandémie ont accentué les déficits budgétaires, remettant en question la croissance économique future. L'inflation pourrait augmenter quelque peu à moyen et à long terme, si l'on tient compte de toutes les mesures de relance qui ont été mises en œuvre, mais plusieurs éléments comme le recul des prix du pétrole et le chômage massif, devraient contenir les tensions inflationnistes à court terme.

Les banques centrales maintiennent une politique extrêmement accommodante

Les banques centrales continuent de se montrer accommodantes, puisque l'économie subit encore les conséquences de la pandémie et la menace d'inflation reste faible pour l'instant. Il n'est donc pas urgent d'augmenter les taux d'intérêt et plusieurs dirigeants de banques centrales

ont fait part de leur intention de maintenir les taux d'intérêt à de faibles niveaux pendant une longue période. Selon les projections de la Fed, les taux d'intérêt à court terme resteront à la limite inférieure de zéro au moins jusqu'à la fin de 2023. Par ailleurs, des programmes d'achat massifs d'obligations restent en place pour soutenir l'économie et les marchés financiers.

Les obligations d'État ont progressé dans certaines régions, indiquant un risque d'évaluation important

Les taux obligataires demeurent près de creux historiques, mais ont légèrement grimpé dans certaines régions compte tenu de la reprise graduelle de l'économie et de la baisse des demandes des valeurs refuges. Les taux des obligations d'État étaient un peu plus élevés en Amérique du Nord au dernier trimestre, mais ont légèrement diminué en Europe en raison du resserrement des mesures mises en place pour contenir une deuxième vague de cas de COVID-19. Les rendements obligataires sont inférieurs à notre estimation du point d'équilibre dans toutes les régions, ce qui dénote un risque d'évaluation important (figure 2). Nous nous attendons à ce que les taux connaissent une augmentation graduelle à long terme, mais plusieurs facteurs à long terme, dont la démographie, l'importance grandissante accordée à l'épargne par rapport aux dépenses et l'émergence des pays en développement, sont susceptibles d'en limiter l'ampleur.

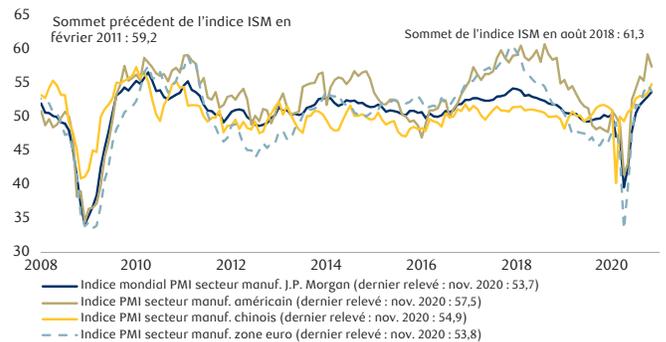
Les actions établissent des niveaux records à la faveur des bonnes nouvelles sur le vaccin qui provoquent une rotation des styles au sein des indices

Les marchés boursiers mondiaux ont poursuivi leur progression à la faveur des bonnes nouvelles sur le vaccin. Plusieurs grands indices boursiers ont atteint des sommets records en novembre. Les actions de croissance de sociétés américaines à grande capitalisation ont dominé durant la majeure partie de la pandémie de COVID-19, mais la reprise toute récente a été dominée par les actions de valeurs de sociétés à petite capitalisation et par les actions internationales (figure 3). L'écart de valorisation entre les actions de sociétés américaines à grande capitalisation et celles des autres marchés boursiers s'est légèrement rétréci par rapport aux niveaux extrêmes. Cela dit, l'indice le S&P 500 demeure le plus près de sa pleine valeur parmi les marchés mondiaux que nous surveillons (figure 4). Selon nos modèles, les valorisations demeurent attrayantes dans le segment des sociétés américaines à grande capitalisation, tout comme celles des titres liés aux nombreux secteurs et styles qui ne sont pas en tête en cette période de COVID-19.

Les bénéfices dépassent les estimations et les perspectives s'améliorent

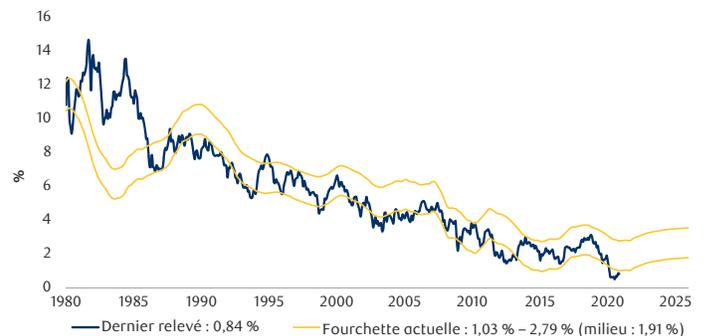
Les bénéfices des sociétés ont chuté au cours de la récession provoquée par la COVID-19, mais les dégâts n'ont pas été aussi importants qu'on l'avait craint au départ et les

Figure 1 : Indices mondiaux des directeurs d'achats



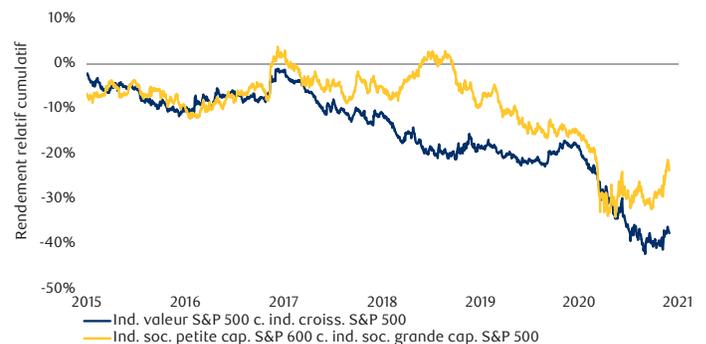
Nota : Au 1^{er} décembre 2020. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

Figure 2 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans – Fourchette d'équilibre



Nota : Au 30 novembre 2020. Les estimations de la juste valeur sont présentées à titre indicatif seulement. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré. Sources : RBC GMA, RBC MC

Figure 3 : Rendement relatif des styles



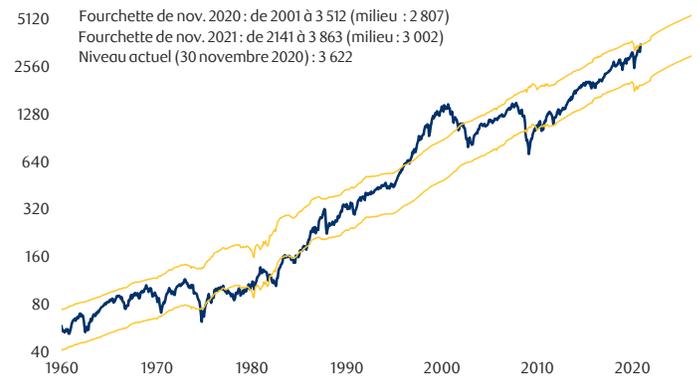
Nota : Au 30 novembre 2020. Sources : Bloomberg, RBC GMA

bénéfices remontent déjà (figure 5). Les analystes prévoient une baisse de 15 % des bénéfices de l'indice S&P 500 en 2020 comparativement aux prévisions de baisse antérieures de 25 %. Ils tablent à présent une croissance de 20 % des bénéfices du S&P 500 en 2021 et s'attendent à ce que les bénéfices reviennent à leurs niveaux d'avant la COVID-19 au cours de l'année prochaine.

Composition de l'actif – Utiliser des obligations pour augmenter la pondération en actions

Notre scénario de base suppose que l'économie reviendra à son précédent sommet au cours des deux prochaines années et qu'elle s'approchera de sa trajectoire de croissance à long terme en 2023, sur la base d'importantes mesures de stimulation monétaire et budgétaire. Dans ce contexte, nous pensons que les taux des obligations d'État resteront faibles. Par conséquent, nous nous attendons à ce que les obligations d'État produisent des rendements très modestes, voire négatifs, au cours de la prochaine année. Les actions offrent cependant un potentiel de rendement supérieur, et bien que les valorisations soient élevées, l'arrivée d'un vaccin conforte la conviction qu'elles évolueront favorablement. De plus, l'économie commence à montrer plusieurs signes parmi ceux qui nous servent à confirmer une amélioration des perspectives. Au cours des derniers mois, la courbe des taux s'est accentuée, les titres de valeur ont devancé les titres de croissance, les actions internationales ont gagné du terrain par rapport aux actions américaines, les titres des sociétés à petite capitalisation ont surclassé ceux des sociétés à grande capitalisation et le dollar américain a fléchi. De tels facteurs sont représentatifs des premiers stades d'un cycle économique, ce qui indique que le marché haussier n'est pas terminé. Pendant le trimestre, nous avons donc utilisé le produit de la vente d'obligations pour rehausser en deux temps notre pondération en actions de 2,5 %. Nos recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 64,5 % en actions (pondération stratégique/neutre : 60 %), 34,5 % en obligations (pondération stratégique/neutre : 38 %) et 1,0 % en liquidités.

Figure 4 : Point d'équilibre de l'indice S&P 500
Bénéfices et valorisations normalisés



Nota : Au 30 novembre 2020. Les estimations de la juste valeur sont présentées à titre indicatif seulement. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré. Source : RBC GMA

Figure 5 : Indice S&P 500
Estimations générales des bénéfices



Nota : Au 1^{er} décembre 2020. Sources : Thomson Reuters, Bloomberg

Déclaration

Le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA), aux fins d'information uniquement. Il ne peut être ni reproduit, ni distribué, ni publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA ou de ses entités affiliées mentionnées dans les présentes. Le présent document ne constitue pas une offre d'achat ou de vente, ou la sollicitation d'achat ou de vente de titres, de produits ou de services dans aucun territoire. Il n'a pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. Ce document ne peut pas être distribué aux personnes résidant dans les territoires où une telle distribution est interdite.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, RBC Global Asset Management (Asia) Limited et BlueBay Asset Management LLP, qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

Au Canada, ce document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (y compris Phillips, Hager & North Institutionnel), qui est régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de laquelle elle est inscrite. Aux États-Unis, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et régie par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (Asia) Limited, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

Vous trouverez des précisions sur RBC GMA à www.rbcgam.com.

Ce document n'a pas été revu par une autorité en valeurs mobilières ou toute autre autorité de réglementation, et n'est inscrit auprès d'aucune d'entre elles. Il peut, selon le cas, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent document a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus auprès de tiers sont jugés fiables ; toutefois, aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite ni donnée par RBC GMA ou ses sociétés affiliées ni par aucune autre personne quant à leur exactitude, leur intégralité ou leur bien-fondé. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les opinions exprimées dans les présentes sont celles du leadership avisé de RBC GMA et peuvent changer sans préavis. Elles sont fournies aux fins d'information uniquement, n'ont pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doivent pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA n'assume aucune obligation ou responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions.

RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Les rendements antérieurs ne se répètent pas nécessairement. Tout placement comporte un risque de perte de la totalité ou d'une partie du montant investi. Les rendements, si indiqués, sont fournis à des fins d'illustration seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Le rendement actuel peut être supérieur ou inférieur à celui indiqué, et peut varier considérablement, notamment à plus court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Certains énoncés contenus dans ce document peuvent être considérés comme étant des énoncés prospectifs, lesquels expriment des attentes ou des prévisions actuelles à l'égard de résultats ou d'événements futurs. Les énoncés prospectifs ne sont pas des garanties de rendements ou d'événements futurs et comportent des risques et des incertitudes. Il convient de ne pas se fier indûment à ces énoncés, puisque les résultats ou les événements réels pourraient différer considérablement de ceux qui y sont indiqués en raison de divers facteurs. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement tous les facteurs pertinents.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2020

Date de publication : (02 décembre 2020)

(02/12/2020)

MARKET UPDATE _DECEMBER_ 2020_F 12/07/2020

